

債券評價與風險分析核心指南

第六章 核心機制與圖解精要

債券價格
(Bond Price)

溢價發行 (Premium):
殖利率 < 票面利率.
債券價格逐漸下降接近面額.

面額
(Par Value)

平價發行 (Par):
殖利率 = 票面利率
債券價格到期前不改變

折價發行 (Discount):
殖利率 > 票面利率.
債券價格逐漸上升接近面額.
(註：零息債券必定為折價發行).

距到期日時間
(Time to Maturity)

債券發行價格計算 (Bond Valuation)

$$\text{利息} \times \text{年金現值} + \text{面額} \times \text{現值} = \text{債券發行價格}$$



查表利率請絕對使用
殖利率 (Yield)

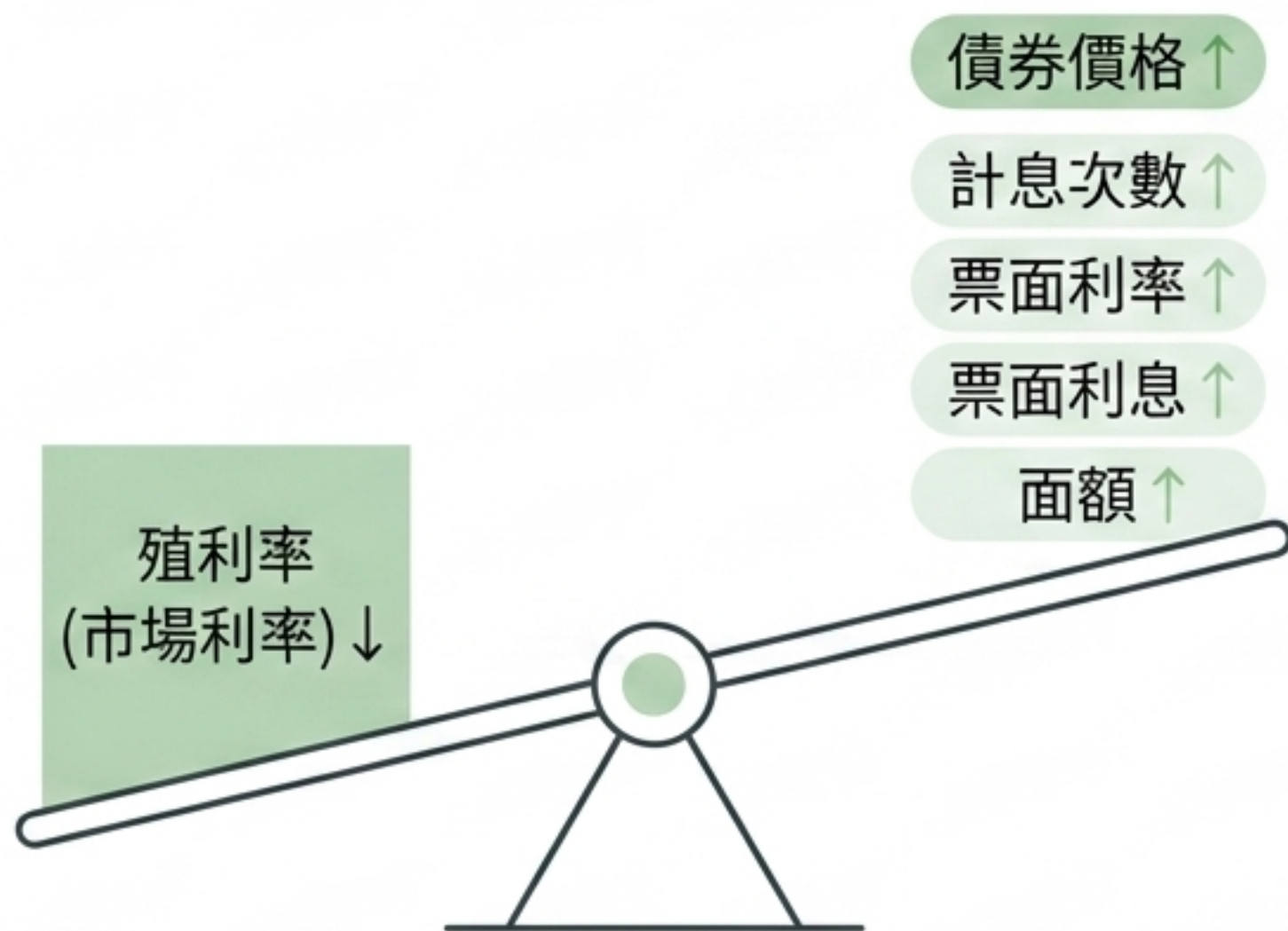
Input Data

X公司債 / 面額 10,000元 / 5年期 /
票面利率 6% / 殖利率 4% /
每年付息一次。

Visual Calculation

$$\begin{aligned} & (600 \times 4.4518) + (10,000 \times 0.8219) \\ &= 2,671 + 8,219 \\ &= 10,890\text{元。} \end{aligned}$$

債券價格與殖利率呈絕對反比 (Inverse Relationship)



當期收益率 (當期獲利率)

每年債券利息(票面利息)

債券價格

10年期公債，面額 10,000，票面 10%。
買進價 11,450元。

$$1,000 \div 11,450 = 8.73\%$$

	投資等級 (風險較低)				投機等級 (垃圾債)			
S&P / Fitch	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	~D
Moody's	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	~C

← 評等越高 → 給的利率越低 (Lower Rate)

← 評等越高 → 債券價格越高 (Higher Price)

← 評等越高 → 違約風險越低 (Lower Risk)

財務比率 (Financial Ratios)



流動比率 (Current Ratio) :
越高評等越高。



負債比率 (Debt Ratio) :
越低評等越高。



利息保障倍數 (Interest Coverage) :
比例越高評等越高。

結構條件 (Structural Conditions)

✓ 正面條件 (Positive)

提供抵押品、保證條款、償還基金。

✗ 負面條件 (Negative)

債券到期期間越長、擔保品順位越後面、
應付員工較高退休金、反托拉斯法控訴。

債券類型對比

有擔保公司債（抵押債券）：
銀行保證/具抵押品 → 風險低、
價格高、殖利率低。

信用債券（無擔保）：
僅靠信用發行 → 風險大。

中央公債屬於信用債券，但評等
極好、利率低、流動性高、幾乎
無違約風險。



1. 利率風險 (價格風險)

市場利率變動引起債券價格變動的風險。
(公債買斷交易亦具此風險)



2. 再投資風險

債息配息再投資於其他資產產生的風險。
(零息債券無此風險)



3. 違約風險 (信用風險)

發行機構無法還本付息的風險，為信評主要依據。
(政府公債幾乎無此風險)



4. 購買力風險 (通膨風險)

物價水準變動導致實質報酬率縮水的風險



5. 流動性風險

轉換為現金時的額外損失。
次級市場越不發達、交易量越小、買賣價差越大，風險愈高



6. 強制贖回風險

發行機構提前贖回的風險。
通常發生在「市場利率 < 票面利率」且買回價高於面額時

無票面利率：
不支付任何利息 (No interest)。

到期報酬鎖定：
若持有至滿期，
其報酬率不再隨市
場利率變動。

絕對折價發行：
價格必定低於面額，
到期日按面額贖回。

高價格波動度：
當利率下跌時，其價格漲幅
遠高於傳統固定收益債券。

零息債券
(Zero-Coupon Bond)

零再投資風險：
因為沒有債息支付，
完全消除此風險。

報酬即資本利得：
獲利來源完全是
(面額 - 折價發行價格)

零再投資風險：
因為沒有債息支付，
完全消除此風險。

核心術語對照 (Terminology Map)

一般俗稱債券殖利率 = 到期收益率
(Yield To Maturity, YTM).

財政部發行公債所載利率 = 票面利率
(Coupon Rate).

價格兩大法則 (The 2 Laws of Pricing)

反比法則 (Inverse Law):
殖利率上升 → 債券價格絕對下跌.



收斂法則 (Convergence Law):
隨時間推移，溢價與折價債券之
價格必定雙雙向「面額」收斂.



關鍵風險矩陣 (Risk Matrix Shortcut)

債券類型 (Bond Type)	利率風險 (Interest Rate Risk)	違約風險 (Default Risk)	流動性/再投資風險 (Liquidity/Reinvestment Risk)
政府公債 (Govt Bonds)	[高] 利率風險	[無] 違約風險	[高] 流動性.
零息債券 (Zero-Coupon)	[高] 利率風險	[無] 再投資風險	[固定] 到期報酬率.
有擔保公司債 (Secured)	[低] 違約風險	[低] 殖利率	[高] 價格.